

Regards²⁰¹² sur la Terre

Dossier Développement, alimentation,
environnement : changer l'agriculture ?

Sous la direction de
Pierre JACQUET, Rajendra K. PACHAURI, Laurence TUBIANA

Coordination scientifique
Viviane GRAVEY, Raphaël JOZAN, Sébastien TREYER, Isabelle BIAGIOTTI

Chapitre 12

L'instabilité des prix agricoles : des vérités qui arrangent

Tancrède VOITURIEZ, Institut du développement durable et des relations internationales et Centre de coopération internationale en recherche agronomique pour le développement, France

La volatilité des prix agricoles est revenue sur le devant de la scène à partir de 2008. Depuis, économistes et politiques débattent des causes de celle-ci, avec au rang des accusés les biocarburants et les spéculateurs. Mais plutôt que de s'attaquer aux racines du problème, l'action politique – G20 en tête – semble se contenter d'en traiter les effets.

La hausse des prix des matières premières entre 2006 et 2008 puis durant l'hiver 2010-2011 a occupé dans les médias et les débats politiques une place que ces produits, pris dans leur ensemble, avaient été dans l'impossibilité de reconquérir après les flambées historiques des cours en 1974 et 1979, concomitantes aux deux chocs pétroliers. Si les mouvements des prix agricoles sur les marchés internationaux avaient été l'objet d'attention depuis lors, c'était surtout parce que ceux-ci, en apparence, baissaient inexorablement. Après la parenthèse euphorique des années 1970, le monde, et en particulier le monde en développement, redécouvrait au tournant du siècle les tourments de l'excès.

Les crises de 2006-2008 et 2010-2011 reçoivent dans ce contexte un écho particulier. L'indice des prix des matières premières mesurées par le FMI, étalonné à la valeur 100 en 2005, monte à 130 en juillet 2006, dépasse 157 en novembre 2007 ; en juillet 2008, en moins de trois ans donc, il a plus que doublé et s'établit à 219. Après un recul pendant la crise

financière, il reprend de la vigueur et se fixe à 210 en mars 2011. Il valait tout juste 60, en moyenne, depuis 1992, année de sa création, jusqu'à 2004. Comment les politiques n'ont-ils pas pu prévoir un tel phénomène, et être ainsi pris au dépourvu par ses conséquences sur le revenu disponible et par le marché, lui-même incapable d'anticiper la rareté ?

Dans un sursaut collectif, les pays du G20 se sont emparés de cette question et ont privilégié à l'identification des causes de l'instabilité, le traitement de ses effets (encadré p. 290). Cette approche, à laquelle les réalistes accorderont leur blanc-seing, est motivée par un premier impératif d'action visible « *deliver* » et par le constat que les causes sont incertaines et controversées, et donc difficiles à cibler – en plus du fait qu'une action collective en amont de la crise était à peu près impossible à négocier. En somme, de nouvelles crises sont devant nous, l'essentiel est de pouvoir en limiter l'intensité et les effets.

Les conclusions du G20 agricole ont été accueillies très favorablement, parfois même

par des dithyrambes ; seuls quelques grincheux ont souligné que l'essentiel n'y était pas, et qu'à différer le traitement des causes, on obtenait certes un accord, mais un accord sans réelle portée. Ces derniers insistaient en particulier sur le fait que la responsabilité de la libéralisation des échanges était écartée, le rôle des biocarburants pas même mentionné, et les engagements contre la spéculation financière vagues et inconsistants¹.

Nous mettons ici en balance ces deux points de vue, en examinant les causes mises en avant par certaines institutions ou groupes d'acteurs

1. Voir par exemple les réactions en ce sens de la Confédération paysanne, Coordination rurale et le MoDEF ; pour un compte rendu succinct, se reporter notamment au site de *La France agricole* : www.lafranceagricole.fr/actualite-agricole/g20-agricole-reactions-syndicales-contrastees-sur-l-accord-du-23-juin-44757.html

depuis 2006 et, en regard, l'état de la connaissance scientifique à leur sujet.

Les prix agricoles sont instables, et alors ?

Deux termes sont tour à tour employés pour désigner les mouvements de prix sur les marchés de matière première agricole : l'instabilité (des marchés) et la volatilité (des prix). Une même mesure est en général utilisée, issue de la finance, qui renseigne sur la dispersion des variations de prix autour de leur moyenne. Plus cette dispersion est importante, plus les grandes variations (« grandes » relativement à la moyenne) sont donc fréquentes, et plus le marché est instable et ses prix volatils (encadré p. 291).

Qu'un marché soit instable, que son prix soit volatile, ne pose pas de problème économique

Les réponses du G20 agricole au problème de l'instabilité des marchés

Les ministres de l'Agriculture du G20, réunis les 22 et 23 juin 2011 à Paris, ont adopté un plan d'action sur la volatilité des prix alimentaires et sur l'agriculture. Ce plan d'action a été approuvé par les chefs d'État et de gouvernement des pays industrialisés et émergents membres du G20 lors du Sommet du groupe réuni à Cannes en novembre 2011, et joint à leur déclaration. Le plan se déploie selon cinq axes :

1. *Hausse de la production alimentaire.* Il est prévu la mise en œuvre « d'une large palette d'actions pour stimuler la croissance agricole », le renforcement de la recherche et de l'innovation, avec, comme première étape, une « Initiative internationale de recherche pour l'amélioration du blé » (IRIWI) afin de coordonner les efforts de recherche sur cette culture, une augmentation des investissements publics et privés.

2. *Information et transparence des marchés.* Le G20 a décidé le lancement, au sein de la FAO, du « Système d'information sur les marchés agricoles » (Agricultural Market Information System, AMIS), visant à encourager les principaux acteurs des marchés agroalimentaires à partager leurs données, à améliorer les systèmes d'information existants, à promouvoir une meilleure compréhension partagée de l'évolution des prix alimentaires et à promouvoir le dialogue politique et la coopération.

3. *Coordination politique internationale.* Le plan d'action préconise la mise en œuvre d'un « Forum de réaction rapide », placé au sein de la FAO. Ce mécanisme de réaction rapide comportera des représentants de haut niveau du G20 ; il devra permettre de prendre des décisions dans les meilleurs délais possibles en cas de chute de production dans un des grands États

producteurs et permettra aux pays de se consulter et de réagir collectivement. Toute décision en cas de crise sera prise dans le cadre de ce mécanisme de réaction rapide.

4. *Réduction des effets de la volatilité des prix pour les plus vulnérables.* Les ministres se disent d'accord sur les objectifs, les principes, les modalités et le calendrier d'une boîte à outils de gestion des risques agricoles et de sécurité alimentaire. Ils soutiennent l'élaboration d'une proposition de système ciblé de réserves alimentaires humanitaires d'urgence (pour compléter les réserves alimentaires régionales et nationales existantes).

5. *Régulation financière.* Les ministres des Finances et les gouverneurs des Banques centrales du G20 sont « fortement encouragés » à prendre les décisions appropriées pour une « meilleure régulation et supervision des marchés financiers agricoles ».

en soi. Ces phénomènes ne deviennent problématiques que lorsqu'ils sont source d'incertitude et de risque pour les opérateurs économiques (producteur, investisseur, acheteur) – un risque tel qu'ils modifient leur comportement et l'éloignent de ce qui est leur intérêt propre et celui de la collectivité. Des prix instables peuvent ne créer aucun risque. Soit parce que les opérateurs ne perçoivent pas le risque en question, soit parce qu'il existe des moyens de se prémunir contre celui-ci – au moyen d'assurances, par exemple. L'état du monde en comparaison duquel les pertes et gains économiques liés à l'instabilité sont mesurés n'est donc pas un monde où les prix sont stables, mais un monde où tous les risques sont assurables. Libre ensuite aux opérateurs de s'assurer ou non.

Lorsque les fluctuations des prix représentent un risque non assurable, le producteur produit moins (que ce qu'il aurait produit dans une situation où le risque est nul ou assurable), l'investisseur investit moins. Au final, le consommateur est le premier perdant. En effet, à demande inchangée, ce qui est le cas dans l'agriculture où celle-ci est supposée peu sensible au prix, une moindre production se traduit par des prix plus élevés. Le consommateur supporte donc le coût du risque perçu par le producteur : il paie plus cher ses produits (qu'il ne les aurait payés en situation sans risque ou avec un risque assuré). Le marché transfère une partie du bien-être du consommateur vers le producteur *via* des prix plus élevés en moyenne (par rapport à un univers sans risque). L'instabilité est donc une machine à redistribuer. Signalons qu'il

existe un autre perdant : le producteur pauvre. Celui-ci est, empiriquement, plus hostile au risque (« averse ») que le producteur riche. Le producteur riche voit dans l'instabilité une opportunité de profit, le producteur pauvre une menace de faillite. Le producteur pauvre se détournera donc davantage que le producteur riche des cultures risquées. Il se prémunira ainsi contre les effets néfastes de l'instabilité – en ce qui le concerne, une baisse des prix –, mais il ne pourra pas tirer profit des effets bénéfiques pour lui – des revenus records lorsque les prix flambent. À l'intérieur de la sphère de la production, l'instabilité est donc aussi une machine à redistribuer. À redistribuer vers les riches, en l'occurrence.

Moralité, le risque (non couvert) lié à l'instabilité crée deux types de problèmes. Il est source d'inefficacité (on paie plus cher les produits en moyenne que dans un monde sans risque) et d'iniquité (il survient au détriment des ménages pauvres). Mais il n'a rien d'universel. Des mécanismes d'assurance sont développés dans certaines régions (OCDE et certains émergents, pour faire court) et moins dans d'autres (pays les moins avancés, PMA). À l'inverse, les ménages ruraux se rencontrent en proportion élevée dans certains endroits (PMA) et moins dans d'autres (OCDE). Ce qui est vrai des ménages est vrai aussi à l'échelle des pays. Un pays agro-exportateur peut gagner à l'instabilité, un pays agro-importateur sera perdant – il supportera le coût du risque, importera de l'inflation et divertira des ressources et de l'épargne vers l'achat de produits alimentaires, au détriment d'autres produits d'importation. Il apparaît

La mesure de la volatilité des prix

La mesure la plus courante de la volatilité sur longue période ou volatilité « historique annualisée » s'obtient par le calcul de l'écart-type des variations de prix (généralement exprimés en logarithme) sur une période donnée, multiplié par la racine carrée de la fréquence des observations :

$$\text{Volatilité} = \sigma \sqrt{T} \text{ avec } \sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \mu)^2}{n-1}}$$

et $r_i = \ln(P_i) - \ln(P_{i-1})$, n le nombre d'observations, μ la moyenne des variations des logarithmes des prix (r_i) et T la fréquence des observations (252 en cas de données quotidiennes, 12 pour des données mensuelles etc.).

alors que l'instabilité des marchés est d'abord un problème économique qui affecte les pauvres. C'est peut-être là sa seule universalité.

Les marchés sont-ils plus instables à cause de la libéralisation des échanges ?

La hausse des cours (qu'il faut distinguer d'une hausse de la volatilité qui n'est, elle, que très relative) entre 2006 et 2008 puis en 2011 survient dans un contexte de mondialisation et de libéralisation des marchés suggérant que les deux phénomènes pourraient être liés². L'idée n'est pas absurde. Elle trouve même des réponses théoriques bien antérieures aux événements en question. Le problème est que ces réponses sont incompatibles entre elles.

La première « théorie » insiste sur les effets bénéfiques de la libéralisation des échanges agricoles sur l'instabilité. En concevant l'instabilité comme le résultat de chocs externes sur l'offre ou la demande (chocs météorologiques, mais également chocs ou « externalités » politiques avec l'instauration de mesures unilatérales comme des subventions ou taxations des exportations, par exemple), l'intégration progressive des économies agricoles domestiques dans un grand marché globalisé atténue l'instabilité des prix par effet de compensation des chocs météorologiques (une bonne récolte dans un endroit du monde compense une mauvaise récolte dans un autre endroit du monde) et d'atténuation des chocs ou « externalités » politiques (interdiction progressive des subventions et des taxes, par exemple). La libéralisation adoucit les chocs, en somme.

Les prix qui en résultent ne sont pas stables pour autant ; en théorie, on s'attend à ce qu'ils soient moins instables, à qu'ils se rapprochent de distribution de lois de probabilité connues et deviennent assurables en vertu de la loi des grands nombres. Ils sont donc plus « stables » dans le sens étroit de « plus assurables ». De fait, les prix mondiaux sont en général plus « assurables » avec les techniques financières classiques que les prix nationaux.

Une théorie concurrente stipule que l'effet bénéfique de compensation des chocs en moyenne qu'apporte la mondialisation est contredit par les conséquences négatives du démantèlement des politiques publiques de stabilisation des prix intérieurs, corollaire de celle-ci. La disparition des politiques de prix garanti, élaborées dans les pays de l'OCDE après la Seconde Guerre mondiale (ou un peu avant dans le cas des États-Unis), accroît l'incertitude et le risque pour le producteur, livré aux fluctuations des prix du marché. Faute de disposer de mécanisme d'assurance (ou de ne vouloir les utiliser au motif qu'elles sont payantes alors que les politiques publiques ne lui coûtaient rien), celui-ci se trompe dans ses décisions de production, produit trop ou ne produit pas assez, de sorte que les prix ne restent jamais à l'équilibre, s'ajustant sans cesse au gré de ses errements. L'instabilité est endogène. Elle crée le risque, qui crée l'erreur, laquelle crée l'instabilité.

Les deux théories sont valables. Aucun test empirique ne permet de les départager. Ce que l'observation empirique suggère en revanche, c'est que sur le temps long, rétrospectivement, les prix internationaux de la plupart des matières premières agricoles n'ont jamais été aussi instables que dans les années 1970, âge d'or des politiques agricoles. Ils n'ont, toujours pour la plupart d'entre eux, jamais été aussi stables que dans les années 1990, grande période de libéralisation interne et commerciale. Sur le temps très long, les résultats sont identiques. Les périodes de hausse de l'instabilité sont associées depuis 1700 à des périodes de restrictions des échanges internationaux [JACKS *et alii*, 2010].

Ne peut-on pas trouver tout de même de responsabilités politiques à l'instabilité contemporaine – indépendamment de sa valeur historique relative ? Rappelons que les pays membres de l'OMC sont tombés d'accord en 1994 pour renoncer aux politiques de stabilisation des prix domestiques. L'idée était de ne plus stabiliser les marchés intérieurs mais les revenus. L'intervention publique devait progressivement abandonner la fixation de prix – le plancher – et privilégier l'aide directe

2. Cet argument est particulièrement saillant dans les positions d'organisations telles que la Confédération paysanne ou La Via Campesina.

au revenu – le chèque. Au producteur ensuite de se débrouiller dans ses choix d'épargne, d'investissement, comme n'importe quel entrepreneur (en réalité pas exactement n'importe quel entrepreneur car les PME ne reçoivent pas l'équivalent de 20 000 euros de subvention par actif en équivalent temps plein, ce qui est le cas en moyenne des agriculteurs de l'OCDE). Deux conséquences étaient attendues de la libéralisation : que les prix domestiques soient plus instables (en raison de la suppression des politiques de stabilisation domestique). Et que les prix mondiaux soient plus stables dans le sens défini plus haut, c'est-à-dire plus assurables. Était attendue en somme une sorte de mise à niveau, de péréquation de l'instabilité, celle-ci pouvant être couverte par des instruments financiers (contrats à terme, options).

Le « paquet » des politiques agricoles de l'OMC est donc un ensemble constitué de libéralisation commerciale, de chèque au producteur pour faciliter la transition et de recours aux instruments financiers de couverture du risque. Ce paquet est inaccessible aux PED mais l'accord agricole de l'OMC n'a été rédigé ni par eux ni pour eux.

La gestion de l'instabilité par l'effet naturel de l'élargissement des marchés et du démantèlement des politiques publiques de stabilisation des prix est, de fait, discriminante « contre » les ménages et les pays pauvres qui n'ont accès ni aux aides directes ni aux instruments financiers de gestion de risque. Ils n'ont accès qu'aux marchés extérieurs, accès qui n'a pas la vertu de stabiliser leurs revenus contrairement aux deux autres éléments du « paquet ». On a dit que l'instabilité posait un problème fondamental d'inégalité ; son traitement contemporain également, si l'on se réfère au « paquet » de mesures institutionnalisées par l'accord agricole de l'OMC. Sans que les marchés agricoles soient plus instables à cause de la libéralisation, les ménages pauvres, eux, sont plus systématiquement exposés.

Les biocarburants sont-ils coupables ?

La nouveauté du lien entre marchés de produits agricoles et marchés de l'énergie est

difficilement contestable. La hausse du besoin mondial d'importation de maïs a été concomitante à celle de la hausse de la demande intérieure de maïs aux États-Unis pour la production d'éthanol, qui se situe aujourd'hui à environ 29 % de la consommation de maïs de ce pays. Comme le souligne Collins [2008], l'expansion de la consommation de maïs pour la production d'éthanol s'est véritablement accélérée à partir de 2004-2005, avec la promulgation aux États-Unis de l'*Energy Policy Act*, en période de hausse marquée des cours du baril, avec l'objectif explicite d'accroître la part des biocarburants dans le « mix » énergétique du pays. Marchés agricoles et marchés de l'énergie sont donc liés par l'anticipation d'un prix élevé du baril et la nécessité de sécuriser l'approvisionnement énergétique des États-Unis.

On retrouve pareille préoccupation en Europe dans le « paquet climat-énergie » adopté par le Parlement européen le 17 décembre 2008, lequel stipule que chaque État membre de l'Union doit atteindre l'objectif de 10 % de biocarburants dans la consommation d'énergie finale par les transports à l'horizon 2020. Cet objectif implique que 60 % des huiles végétales consommées en Europe le seront pour la production de biocarburant à cette date [COMMISSION EUROPÉENNE, 2007]. Les données rétrospectives et de prospectives rassemblées par Goldman Sachs [CURRIE, 2007] montrent qu'il y a eu un « choc » de la demande énergétique adressée aux produits agricoles à compter de 2004, et l'anticipation légitime que la hausse de l'offre de biocarburants devrait persister.

Si l'on considère l'ensemble des céréales, des estimations du Département américain de l'agriculture (USDA) montrent que la demande de maïs américain pour la production d'éthanol entre pour dans la croissance de la demande mondiale de ces produits (contre 1/4 pour la consommation animale et environ 45 % pour la demande alimentaire). Certains ont vu dans ce chiffre des raisons de relativiser la responsabilité de l'éthanol de maïs américain dans la hausse des cours mondiaux du blé et d'autres céréales – et *in fine* dans la hausse des cours agricoles considérés dans leur ensemble.

La production de biocarburant de maïs américain a un impact sur les cours des céréales

REPERE 1	Auteur	Hausse expliquée	Produits
	Lipsky (2008)	70%	Maïs
		40%	Soja
	Collins (2008)	60 %	Maïs
	Rosegrant <i>et alii</i> (2008)	47 %	Maïs
		26 %	Blé
		25 %	Riz

Selon des estimations convergentes, les politiques de biocarburant américain sont responsables d'au moins la moitié de la hausse des cours du maïs survenus entre 2006 et 2008. Les effets de ces politiques sont plus indirects et modérés sur des céréales complémentaires ou de substitution comme le soja, le blé et le riz.

Il est vrai que les données agrégées semblent dédouaner les biocarburants. D'après les estimations d'Agrimonde, projet de prospective mené par le Cirad et l'Inra, sur le total des calories végétales produites dans le monde, moins de 5 % sont destinées aux usages non alimentaires, dont font partie les agrocarburants. Selon l'Agence internationale de l'énergie, en 2005, 1 % des terres cultivées servaient à produire des agrocarburants remplaçant 1 % de notre consommation mondiale de carburants fossiles. Pour autant, la hausse annoncée de l'utilisation des céréales pour des agrocarburants accroît l'intérêt du marché des produits agricoles pour les spéculateurs financiers, de sorte que, selon Bricas et Bru [2008], « c'est plus l'anticipation de cette hausse de la demande qu'une hausse réelle qui contribue à expliquer la flambée des prix ». Par ailleurs, l'utilisation de données agrégées au niveau mondial minore inmanquablement la part qu'occupe statistiquement la consommation énergétique de maïs nord-américain dans l'ensemble des céréales produites et consommées. « Ce ne sont pas les volumes actuels de produits agricoles destinés aux agrocarburants qui expliquent la hausse des prix, sauf localement chez les fournisseurs de maïs des États-Unis, principaux producteurs de ces carburants », selon les mêmes auteurs. Que le prix du maïs américain « flambe » en raison d'un accroissement de la demande énergétique peut suffire à faire s'aligner le prix du maïs dans divers lieux d'exportation ou d'importation dans le monde, le prix du maïs

américain restant le prix de référence dans les échanges internationaux. Si l'on accepte l'idée que les prix s'établissent à la valeur marginale des quantités échangées, le prix du maïs peut être dirigé par le prix de l'éthanol (américain) quand bien même celui-ci n'entre que pour une faible part dans les consommations moyennes ou agrégées à l'échelle du monde.

Si la hausse du prix du maïs américain, puis des céréales, s'explique par l'accroissement rapide de la demande intérieure de maïs pour la production de biocarburants, les discordances entre analyses concernent l'effet de contamination de la hausse des prix américains à l'ensemble du monde et à d'autres produits. Retenons ici, même si les chiffres sont contestables (en particulier en l'absence de contrefactuel solide), les ordres de grandeur des simulations quantitatives conduites pour situer la contribution de la hausse de l'offre de biocarburants de maïs américain dans l'accroissement des prix mondiaux agricoles durant l'épisode 2006-2007 (repère 1).

Retenons aussi que la tension provoquée par la raréfaction réelle et anticipée du maïs alimentaire sur le marché nord-américain a eu des effets directs sur les cours du soja et du blé, par substitution dans les assolements, laquelle a contribué à la hausse et à l'amplitude exceptionnelle des cours – même si la mesure exacte de cette contribution est impossible, tout comme sa mesure relative, en l'état des modèles mondiaux disponibles. Les politiques de biocarburants semblent être le dernier instrument de la souveraineté nationale en matière agricole. Leurs effets dépassant les frontières dans le cas des « grands pays », elles deviennent des objets de coordination multilatérale et avaient donc tout lieu d'être inscrites à l'agenda du G20 agricole.

La spéculation est-elle irresponsable ?

Dans la version finale de sa communication sur les produits de base et les matières premières du 2 février 2011, la Commission européenne reconnaît l'existence d'une « corrélation forte entre les positions prises sur les marchés dérivés et les prix des matières premières elles-mêmes ». Cette affirmation remplace celle

contenue dans une version précédente selon laquelle « il n'y a pas de preuve concluante d'une causalité entre la spéculation et les marchés dérivés [d'une part], et l'augmentation de la volatilité sur les marchés physiques [d'autre part] ». Pour concilier les exigences de régulation de la spéculation formulées par Nicolas Sarkozy, et les réticences d'Angela Merkel, la Commission a trouvé dans les « corrélations fortes » un compromis habile et prudent, qui démontre à quel point le rôle joué par la spéculation dans l'instabilité des prix des produits de base reste sensible, politiquement, et scientifiquement controversé. N'y a-t-il donc aucune preuve empirique de la responsabilité, ou de la neutralité, de la spéculation dans la flambée des cours des matières premières ? Nous restituons ici les éléments les plus saillants que la science économique a pu produire sur le sujet depuis la flambée des prix de 2006-2008.

Ressortent de cette revue trois constats. Le premier est que la science économique ne fournit pas de modèle explicatif complet et cohérent de l'évolution observée des prix sur un marché, qu'il soit « spot » ou « à terme ». Le deuxième est que, pour combler cette lacune, les éléments empiriques à charge ou à décharge de la spéculation sont épars et souvent contradictoires. Enfin, et avec les précautions imposées par les deux précédents points, l'idée provisoire et fragile d'une responsabilité limitée des marchés de produits dérivés dans la hausse de l'instabilité semble l'emporter.

Qu'avons-nous appris de la crise de 2006-2008 ?

La spéculation n'est qu'un facteur parmi la petite dizaine d'autres retenus par les chercheurs et les institutions internationales pour expliquer l'accroissement des prix et de la volatilité des marchés des produits de base après 2006. Elle est la plus médiatique aujourd'hui. L'importance prise par le sujet s'explique d'abord par les hésitations de la science économique elle-même, incapable de mesurer convenablement, toutes choses égales par ailleurs, la contribution d'une variable isolément des autres, de sorte que l'on ne sait pas encore aujourd'hui quelle hiérarchie des causes a conduit au triplement des prix pour certains

produits³. En second lieu, la dénonciation générale dont la « spéculation » a été l'objet après l'éclatement de la bulle financière aux États-Unis, a par association désignée aussi bien la spéculation sur les *subprimes* que celle très ordinaire sur le prix à terme du blé ou du soja. Elle s'explique enfin par le retentissement qu'a connu le témoignage d'un gestionnaire de fonds d'investissement en juillet 2008. *The Accidental Hunt Brothers – How Institutional Investors Are Driving Up Food and Energy Prices* de Michael Masters et Adam White porte une charge implacable contre les investisseurs institutionnels spéculant à la hausse (c'est-à-dire systématiquement *long*) sur les indices de matières premières comme le Goldman Sachs Commodity Index ou le Dow Jones-AIG Commodity Index.

Au cœur de l'argument de Masters et White figure le fait que la part des positions prises sur les marchés à terme par spéculateurs sur indice a connu un essor sans précédent entre 2005 et 2008 durant le « pic » des prix. En 1998, les *physical hedgers* ou « commerciaux » détenaient 77 % des positions d'achat prises sur les marchés à terme de matières premières, les spéculateurs traditionnels (« non commerciaux ») 16 % et les spéculateurs sur indice 7 %. En 2008, les proportions se sont renversées. Les opérateurs physiques détiennent 31 % des positions d'achat, les spéculateurs traditionnels 28 % et les spéculateurs sur indice 41 %. Cette proportion peut approcher 70 % sur certains produits en particulier sur le blé et les produits d'élevage (repère 2).

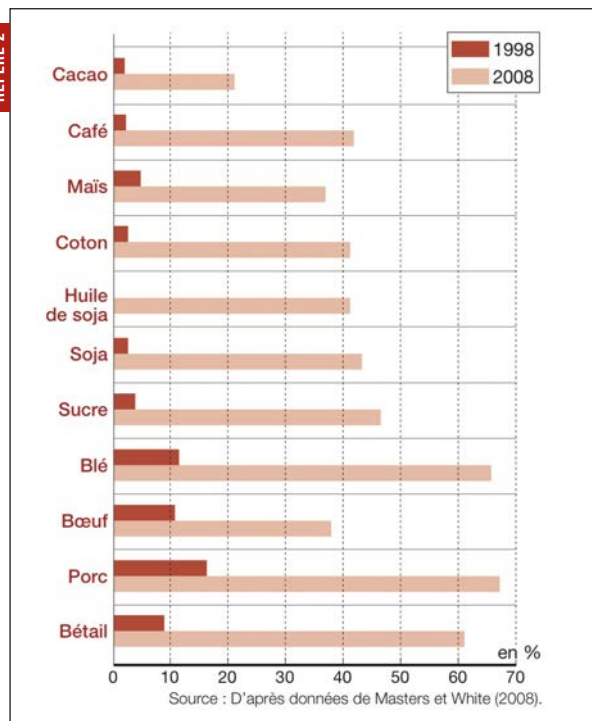
Ce sont 2,7 millions de contrats à terme de matières premières qui ont été achetés par les spéculateurs sur indice entre 2003 et 2008, contre 1,4 million pour les spéculateurs traditionnels et moins de 900 000 pour les *hedgers*. Il y a eu bulle, assèment Masters et White.

Corrélation n'est pas causalité

Tout n'est pas si simple, cependant. Et pour reprendre le langage prudent de la Commission,

3. Une tentative d'intégrer dans un même modèle toutes les causes candidates à la hausse des cours est à porter au crédit de Gohin et Dronne [2008], dont le modèle toutefois ne parvient pas à expliquer, comme le signalent les auteurs eux-mêmes, près de la moitié des mouvements de prix observés.

Le poids croissant du spéculateur sur indice



Selon les produits, entre 1/3 et 2/3 des achats à terme ont été effectués par des spéculateurs sur indice en 2008, contre moins de 10 % en moyenne dix ans auparavant. Une intervention croissante qui ne peut que renforcer la hausse des prix agricoles.

ce que nous enseignent Masters et White relève de la corrélation, et non d'une quelconque causalité. Des travaux du ministère de l'Agriculture français soulignent en particulier que l'arrivée des spéculateurs sur indice est antérieure de près de deux années à l'essor des cours, le nombre de positions ouvertes (contrats d'achat non dénoués) n'ayant pas varié, de surcroît, pendant la période de hausse [COURLEUX, 2008]. Des travaux économétriques sur les marchés à terme du Chicago Board of Trade suggèrent une causalité entre spéculation sur indice et hausse des prix dans le cas du soja – mais dans le cas du soja seulement – concluant ainsi qu'au total, les preuves d'une responsabilité de la spéculation sur indice dans les variations de prix des matières premières entre 2006 et 2008 restent limitées [GILBERT, 2008a et b].

Une faiblesse objective de ces travaux est d'associer la « spéculation » à un intervenant

particulier de marché – le *non commercial*, par opposition au *physical hedgers* supposé lui acheter ou vendre à terme sans « spéculer ». L'achat ou la vente à terme, que ces opérations s'accompagnent ou non d'une transaction sur le marché physique, sont en soi « spéculatives », reflétant un pari ou une croyance sur l'évolution future des cours. Ainsi, des intervenants systématiquement *long* ont rencontré des intervenants systématiquement *short*, le fait que ces derniers soient des *hedgers* ou *commerciaux* ne les exonérant pas de l'intention de spéculer [IRWIN et MERRIN, 2009]. Tout juste peut-on déduire qu'une position systématique d'achat, telle qu'elle fut prise par les investisseurs sur indice entre 2005 et 2008, rend la demande de contrats insensible au prix – dans le jargon des économistes, on dit que la demande devient rigide. Et l'on sait qu'une demande rigide a cette faculté particulière de faire sur-réagir le marché, l'ajustement ne s'y faisant plus par les quantités (les quantités demandées ne varient pas, quels que soient les prix) mais par les prix.

Un dernier élément plus intuitif peut aider à cerner le rôle de la spéculation. Dans l'épisode actuel de hausse de prix des produits de base, nombre de facteurs causaux, ou supposés tels, que l'on rencontrait en 2006-2008 sont absents ou très sérieusement atténués : pas de tensions particulières sur le pétrole, toujours pas d'augmentation drastique des demandes des pays émergents ou destiné aux biocarburants, pas de craintes particulières d'explosion d'une bulle spéculative sur les marchés des actifs [COURLEUX et LECOQ, 2011]. S'il ne reste qu'un facteur, c'est forcément la « spéculation ». Peut-être est-ce le cas. Plutôt qu'à une intuition, on aurait cependant aimé se fier à des éléments de preuve plus consistants. Avant la prochaine crise, l'urgent pour une science économique prise au dépourvu est de se rendre utile dans un débat qui lui échappe complètement.

Conclusion

Ne sait-on vraiment rien sur les causes de l'instabilité, qui justifient que l'on se concentre sur ses seuls effets ? Il existe un enjeu économique à traiter les causes – selon l'argument de l'efficacité, tout « problème » doit être traité à

sa racine. Il existe un enjeu moral de justice à traiter des effets puisque les plus pauvres sont les plus exposés. Le choix que semblent privilégier les ministres de l'Agriculture du G20 est donc celui d'une coordination pour des raisons morales de justice, davantage que d'efficacité. Notre revue de littérature montre qu'il existe un parti pris réaliste derrière un tel choix. En effet, aucune étude n'isole un facteur responsable des bouffées d'instabilité que connaissent les marchés agricoles isolément d'un autre.

Pour autant, rien n'autorise à écarter les politiques « perturbatrices » que sont les politiques de soutien aux biocarburants, en particulier nord-américaines, de même que les politiques de dérégulation des marchés financiers agricoles depuis les années 1990, d'autant plus que la logique de la gouvernance actuelle des échanges agricoles (les règles de l'OMC) repose sur l'élimination des perturbations, créées sur les marchés extérieurs, par les politiques publiques quelles qu'elles soient. Le résultat provisoire du G20 agricole est incohérent de ce point de vue.

Dans le cas des biocarburants comme dans celui des marchés à terme agricole, des positions

d'achat systématiques ont créé les conditions d'une instabilité des prix : les erreurs d'anticipation ont été amplifiées par une demande qui s'est en quelque sorte rigidifiée. La mondialisation des échanges et la financiarisation des marchés auraient dû rendre cette demande plus élastique au prix qu'elle ne l'était jusque-là – les opérateurs bénéficiant d'opportunités accrues d'arbitrage, achetant ou vendant au gré des variations de celui-ci. Or, les spéculateurs sur indice ont été systématiquement acheteurs. Les producteurs d'éthanol également, en raison des subventions versées au secteur. La rigidité de la demande a amplifié les quelques déséquilibres de production, qui rétrospectivement, n'avaient rien d'exceptionnel et ne justifiaient pas de tels mouvements de prix. Mettre à l'agenda agricole ces deux questions aurait été cohérent avec l'impératif que s'est donné le G20 de traiter l'instabilité des prix internationaux comme un mal public global ; elle a finalement été traitée comme un problème de développement, connu et ancien, renonçant à reconnaître ce qu'elle pouvait receler comme nouveauté. ■

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

BRICAS N. et BRU E., 2008, *La hausse des prix alimentaires au Sud : causes, conséquences, propositions*. Disponible sur : www.cirad.fr/fr/actualite/communiqu.php?id=919

COLLINS K., 2008, "The Role of Biofuels and Other Factors in Increasing Farm and Food Prices", supporting material for a review conducted by Kraft Food Global, Inc.

COMMISSION EUROPÉENNE, 2007, *The Impact of a Minimum 10% Obligation for Biofuel Use in the EU-27 in 2020 on Agricultural Markets*, AGRI G-2/WM D.

COURLEUX F., 2008, « De la hausse à la baisse des prix : impacts de la crise économique sur l'agriculture et les industries agroalimentaires », document de travail, ministère de l'Agriculture et de la Pêche, *Prospective et évaluation*, n° 1.

COURLEUX F. et LECOQ P.-E., 14 janvier 2011, *Que peut-on dire de la financiarisation des marchés agricoles ? Constats et réponses*, Séminaire Sfer.

CURRIE J., mars 2007, *Food, Feed, and Fuels: An Outlook on the Agriculture, Livestock and Biofuel Markets*, Goldman Sachs International. Disponible sur : www.gceholdings.com/pdf/GoldmanReportFoodFeedFuel.pdf

GILBERT C., 2008a, "Commodity Speculation and Commodity Investment", *Discussion Paper 20*, Università Degli Studi Di Trento.

GILBERT C., 2008b, "How to Understand High Food Prices", *Discussion Paper 23*, Università Degli Studi Di Trento.

GOHIN A. et DRONNE Y., 2008, « Les principaux déterminants de l'évolution des prix agricoles internationaux », Paris, mimeo Inra.

IRWIN S. et MERRIN R., 2008, *The Adequacy of Speculation in Agricultural Futures Markets: Too Much of a Good Thing?*, Marketing & Outlook Research Reports, université de l'Illinois.

JACKS D., O'ROURKE K. et WILLIAMSON J., 2010, "Commodity Price Volatility and World Market Integration Since 1700", *NBER Working Paper*, n° 14748.